



南京栖霞建设股份有限公司 主动评级报告

信用等级: A-_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年09月02日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
合同销售金额(亿元)	106	48.13	54.74	41.71
合同销售面积(万平方米)	5.15	24.19	17.91	14.66
主要财务指标	2018	2019	2020	2021Q1
现金类资产(亿元)	24.51	24.71	24.28	33.49
资产总额(亿元)	163.06	205.96	221.18	223.14
所有者权益(亿元)	36.69	40.37	42.48	45.45
短期债务(亿元)	29.62	45.74	46.27	62.58
全部债务(亿元)	90.41	105.39	109.27	113.33
营业总收入(亿元)	23.41	23.06	33.05	20.02
利润总额(亿元)	3.16	4.34	4.09	3.78
EBITDA(亿元)	4.86	5.96	6.01	-
经营净现金流(亿元)	19.19	-23.32	-2.34	10.54
营业毛利率(%)	41.75	41.98	31.76	36.28
EBIT 利润率(%)	20.51	25.52	17.93	-
总资产报酬率(%)	3.03	3.19	2.77	-
资产负债率(%)	77.50	80.40	80.79	79.63
全部债务资本化比率(%)	71.13	72.30	72.00	71.37
流动比率(倍)	2.09	1.67	1.65	1.51
现金类资产/短期债务(倍)	0.83	0.54	0.52	0.54
全部债务/EBITDA(倍)	18.61	17.69	18.19	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.12	1.09	0.86	-

资料来源: 公开资料, 公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

南京栖霞建设股份有限公司(以下简称“南京栖霞”或“公司”)成立于 1999 年 12 月, 2002 年 3 月在上交所上市(股票代码: 600533.SH), 控股股东南京栖霞建设集团有限公司(以下简称“栖霞集团”)持股 34.37%, 实际控制人为南京栖霞国有资产经营有限公司(以下简称“栖霞国资”)。公司业务以长三角地区普通商品房开发建设、南京地区保障房开发为主, 考虑到公司业务规模较小且行业分化加剧, 未来公司或将面临转型压力。经营方面, 公司房地产项目区域分布较好但集中度高, 项目周转能力一般, 项目安全边际尚可, 土地储备充足度一般, 小贷业务有一定风险敞口, 整体看经营风险较低。财务方面, 公司资产流动性及资产质量一般, 盈利能力弱化, 债务负担较重, 短期偿债指标表现较差, 核心资产对债务的覆盖程度一般, 存在一定财务风险。外部支持具有一定增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 A-_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

● **行业风险:** 在持续调控、信贷环境趋紧等多重因素影响下行业销售承压, 叠加融资监管加码房企资金充裕度下降, 土地购置更趋谨慎, 行业投资增速回落, 景气度进一步弱化。销售及融资端双重压力下, 行业分化进一步加剧, 去化趋弱且前期扩张激进、已存在较大资金缺口且面临债务集中到期的房企信用风险将大幅增加, 自身经营能力较弱且信用资质较差的尾部房企加速淘汰。

● **规模和市场地位:** 公司是南京地区较早成立的房地产开发企业之一, 在江苏市场拥有一定市场地位与品牌效应, 但公司房地产业务整体规模较小。

● **区域分布:** 公司项目分布在南京、苏州和无锡地区, 2020 年南京和无锡地区项目收入合计占房地产开发销售收入的 99.90%, 区域分布较好但集中度高, 易受区域市场行情影响。

● **运营能力和项目质量:** 公司商品房项目以中小户型、中低价位的普通住宅为主。截至 2020 年末, 公司存货/预收款项为 3.88 倍, 项目周转能力一般。从去化水平来看, 截至 2021 年 3 月末, 公司主要在建、在售项目总可售面积为 163.63 万平方米, 已售面积为 104.57 万平方米, 平均去化率为 63.91%, 回款率约 91%, 资金平衡情况尚可。项目质量方面, 同期末公司主要在建、在售项目平均开发成本约 1.60 万元/平方米, 结合 2020 年销售均价 2.85 万元/平方米来看, 项目安全边际尚可(1.78 倍)。截至 2021 年 3 月末公司土地储备建筑面积 38.22 万平方米, 分布于南京、无锡及苏州, 土地储备充足度一般, 分布区域较好。

- 保障房建设业务：公司保障房建设项目现阶段主要为项目代建形式。代建项目公司先行垫付项目建设资金，项目达到销售条件后，公司按照项目建设进度分期取得销售款，截至 2021 年 3 月末，公司在建保障房项目 2 个，总投资规模 57.15 亿元，已投资 53.70 亿元，回笼 61.20 亿元，资金回笼情况较好。
- 小额贷款业务：板块运营主体为南京市栖霞区汇锦农村小额贷款有限公司（截至 2021 年 3 月末持股 95.00%），主要面向“三农”发放贷款、提供融资性担保、开展金融机构业务代理，公司仅选取有应付账款的上下游企业开展业务，但仍需关注客户行业集中度高且信用质量较差的风险。截至 2021 年 3 月末，公司贷款余额 1.08 亿元，其中次级贷款 740 万元，不良率为 6.88%，受疫情影响部分客户贷款逾期，不良率有所上升。总体看小贷业务有一定风险敞口。
- 管理与战略：公司房地产业务整体规模较小，土地储备充足度一般。公司近年来进行了一定规模的股权投资（主要为河北银行及上市公司“棕榈生态”），2020 年新增建筑业务，未来或进一步转型，需关注资源整合和转型风险。

■ 财务风险要素

- 资产质量：公司资产以存货、货币资金、其他应收款等构成的流动资产为主。截至 2021 年 3 月末，公司货币资金为 29.28 亿元，受限比例较低；房地产开发形成的存货规模为 151.47 亿元，主要为开发成本；其他应收款主要为房地产项目合作开发款，随着公司将南京星汇公司纳入合并报表，2020 年来其他应收款金额减少。受限资产方面，截至 2021 年 3 月末，公司受限资产 19.51 亿元，占同期末总资产的 8.74%。总体看，公司资产流动性及资产质量一般。
- 盈利能力和现金流：随着高盈利项目结转收入占比下降，公司 2020 年调整后的 EBIT 利润率降至 13.65%，盈利能力弱化。现金流方面，受公司拿地推盘节奏变化影响，近年经营性净现金流波动较大，投资活动主要系购买交易性金融资产及对外股权投资等，整体资金平衡对外部筹资有一定依赖。
- 资本结构和偿债指标：公司债务近年持续攀升，其中短期债务占比较高，截至 2021 年 3 月末，调整后的资产负债率为 75.32%，债务负担较重。偿债指标方面，截至 2021 年 3 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.54 倍，短期偿债指标表现较差，存在一定短期流动性压力；（现金类资产+存货+投资性房地产-预收账款）/全部债务为 1.37 倍，核心资产对债务的覆盖程度一般。同期末，公司剩余银行授信为 45.58 亿元，备用流动性充足度一般。

■ 外部支持

公司为南京市保障房代建主体之一，业务具有一定公益性，在区域内有一定市场地位。公司控股股东为栖霞集团，实际控制人为栖霞国资，通过贷款担保等形式为公司提供资金支持，外部支持具有一定增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。



信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对南京栖霞建设股份有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。